شركة التعدين العربية السعودية (معادن)

نظرة على النتائج الأولية للربع الثاني ٢٠١٩

٢٥ يوليو ٢٠١٩

انكماش الهامش يزيد الخسائر

أعلنت شركة معادن عن مبيعات جيدة للربع الثاني ٢٠١٩ بدعم من حجم مبيعات الفوسفات، لكن الخسائر زادت إلى ٥٩٠ مليون ر.س مقابل توقعنا بخسارة تقارب ٢٤٠ مليون ر.س. تقلص هامش الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء ليصل إلى ٣١٪ فقط مقارنة بهامش ٥٣٪ في الربع المماثل من العام السابق نتيجة لعدم توافق التكلفة الثابتة مع الإنتاج. تتراوح التوقعات للنصف الثاني ٢٠١٩ حول منتجات الشركة الأساسية، الفوسفات والألمنيوم، ما بين محايدة إلى سلبية، مما يوحي بتحقيق خسائر من الأداء لكامل السنة. تراجع سعر السهم قليلا بعد التدفقات الأجنبية إلى السوق ليتداول بمكرر قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء المتوقع للعام ٢٠٢٠ بمقدار ١٥,٣ مرة مقابل ٦,٧ مرة للشركات المشابهة. عموما، نتوقع أن يرتفع السهم من مستواه الحالي بعد المرحلة الثانية من الانضمام لمؤشر مورغان ستانلي للأسواق الناشئة في وقت قريب. نستمر في التوصية "شراء" بسعر مستهدف ٥٩ ر.س للسهم.

مبيعات الفوسفات ترفع من إجمالي المبيعات

جاءت القيمة الإجمالية لمبيعات الربع مفاجئة بقيمة ٤,٣٠١ مليون ر.س (ارتفاع عن الربع المماثل من العام السابق بأكثر من ٢٦٪) مقابل توقعاتنا بمبيعات قيمتها ٣,٨٤٩ مليون ر.س. لازالت كميات الذهب المباعة بحدود ٨٥ ألف أونصة أقل من توقعاتنا البالغة ٩٩ ألف أونصة؛ عموما، كان سعر البيع أعلى من المتوقع بقليل عند ١,٣١٥ دولار أمريكي للأونصة. تتوقع أدارة الشركة أن يتعافى إنتاج الذهب من مستواه الحالي الذي تأثر من التعدين في منطقة ضعيفة ضمن منجم الدويحي. كان الدعم الأكبر من الفوسفات الذي ارتفع حجم مبيعاته بأكثر من ١٥٪ عن الربع السابق بدعم من زيادة معدل التشغيل في وعد الشمال إلى ما بين ٧٥٪ إلى ٨٠٪ من الطاقة الاسمية. تستهدف الشركة الوصول إلى معدل تشغيل يقارب ٩٥٪، مما يعني حجم مبيعات أعلى خلال النصف الثاني ٢٠١٩. بلغت مبيعات الألمنيوم (تتكون من الألومينا ومنتجات صفائح الألمنيوم) بقيمة ١,٨ مليار ر.س، وذلك أعلى قليلا من توقعاتنا بمبيعات قيمتها ١,٦ مليار ر.س. تعتمد التوقعات للألمنيوم على نمو الاقتصاد العالمي (خفض صندوق النقد الدولي من توقعاته للنمو مرة أخرى) بالإضافة لأثر الخلافات التجارية. تشير أحدث التقارير الإعلامية إلى علاوة ٤٠٠ دولار أمريكي للطن من الألمنيوم، منها ١٩٢ دولار أمريكي رسوم واردات أمريكية.

تقلص هامش الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء عن الربع المماثل من العام السابق إلى ٣١٪ من ٥٣٪.

انخفضت تكلفة المواد الأولية خلال الربع إلى ١,٤ مليار ر.س من ١,٩ مليار ر.س في الربع السابق بعد تراجع أسعار الصودا الكاوية والبتش. عموما، تقلص إجمالي هامش الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء إلى ٣١٪ فقط مقارنة بهامش ٥٣٪ في الربع المماثل من العام السابق ومن ٣٣٪ في الربع السابق. يمكن أن يكون السبب من انخفاض إنتاج الذهب والتشغيل بمعدلات أقل في وعد الشمال بالإضافة للتراجع في معادن للدرفلة.

انخفاض معدل سعر الفائدة بين البنوك السعودية سايبور يمكن أن يعمل على تخفيف تكلفة التمويل

لاحظنا انخفاض معدل الإقراض بين البنوك السعودية – سايبور لمدة ثلاث أشهر منذ بداية العام حتى تاريخه بمقدار ٣٢ نقطة أساس، مما يؤدي إلى إمكانية تخفيف تكلفة التمويل في النصف الثاني ٢٠١٩ باعتبار أن ٨٧٪ من ديون شركة معادن معومة، و٥٢٪ مقومة بالريال السعودي. عموما، تبدو توقعات صافي الربح للفترة المتبقية من العام ضعيفة نتيجة تسجيل صافي خسارة أعلى من المتوقع في الربع الثاني ٢٠١٩ بقيمة ٥٩٠ مليون ر.س مقابل توقعاتنا البالغة ٢٤٠ مليون ر.س.

الاستحواذ على "ميريديان" لتوسيع نطاق التوزيع في أفريقيا

من المتوقع أن تنتهي عملية الاستحواذ على حصة ٨٥٪ في شركة "مريديان" بقيمة ١٤٠ مليون دولار أمريكي في النصف الثاني ٢٠١٩، مما يسمح لشركة معادن بالتوسع في توزيع الفوسفات إلى إفريقيا. توزع شركة "مريديان" في موريشيوس بحدود ٠,٥ مليون طن لأربعة دول (ملاوي، موزمبيق، زيمبابوي، زامبيا). تستخدم شركة معادن حاليا شبكة توزيع سابك، مقابل رسوم للمبيعات والتسويق. قد تتجه الشركة، مع هذا الاستحواذ، نحو المزيد من الاعتماد على الذات مما قد يؤدي إلى تحقيق بعض الفعالية في التكلفة.

معادن(مليون ر.س)	الربع الثاني ٢٠١٩	الربع الثاني ٢٠١٩ متوقع	الربع الثاني ٢٠١٨	التغيرات السنوية	الربع الأول ٢٠١٩	التغير الربع سنوي	التغير	متوسط التوقعات
المبيعات	٤,٣٠١	٣,٨٤٩	٣,٤١٦	٢٦٪	٤,٢٤١	١٪	١٢٪	٤,٢٤٧
إجمالي الربح	٥١٥	٥٩٣	١,٢٤٠	-٥٨٪	٤٩٣	٤٪	-١٣٪	
هامش إجمالي الربح	١٢٪	١٥٪	٣٦٪		١٢٪			
EBITDA	١,٣١٠	١,٢٤٤	١,٨٤٦	-٢٩٪	١,٣٨٦	-٥٪	٥٪	
هامش EBITDA	٣٠٪	٣٢٪	٥٤٪		٣٣٪			٠٪
الربح التشغيلي	١٩٣	٣١٧	١,٠٤٥	-٨٢٪	٢٥٢	-٢٣٪	-٣٩٪	
هامش الربح التشغيلي	٤٪	٨٪	٢١٪		٦٪			٠٪
صافي الربح	(٥٩٠)	(٢٤٠)	٦٣٠	غ/ذ	(٢٥٣)	غ/ذ		(١٢٩)
هامش صافي الربح	غ/ذ	غ/ذ	١٨,٤٪		غ/ذ			غ/ذ
ربح السهم(ر.س)	(٠,٢١)	(٠,١٧)	٠,٤٤	غ/ذ	(٠,١١)	غ/ذ		(٠,١١)

احتفاظ

التوصية

٥٩ ر.س.

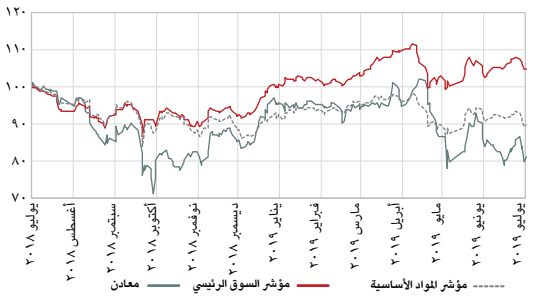
السعر المستهدف خلال ١٢ شهر

بيانات السهم (ر.س.)		
آخر إغلاق	ر.س	٤٦,٧٥
نسبة التغير إلى السعر الهدف	٪	٢٦,٢
القيمة السوقية	مليون ر.س	٥٤,٦٢٦
عدد الأسهم القائمة	مليون	١,١٦٨
السعر الأعلى – خلال ٥٢ أسبوع	ر.س	٥٩,٦٠
السعر الأدنى – خلال ٥٢ أسبوع	ر.س	٤٠,٩٠
تغير السعر منذ بداية العام حتى تاريخه	٪	(٥,٢)
متوسط قيمة التداول اليومي خلال ٣ شهر	ألف	١,٥٠٥
EBITDA المتوقع للعام ٢٠١٩	مليون ر.س	٦,٦٥٤
رمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	1211.SE	MAADEN AB

مليون ر.س	٢٠١٨	٢٠١٩ متوقع	٢٠٢٠ متوقع
الإيرادات	١٤,١٧١	١٧,١٠١	١٦,٦٣٣
هامش إجمالي الربح	٣٦٪	٢٤٪	٢٥٪
هامش الربح التشغيلي	٢٨٪	١٦٪	١٦٪
الربح التشغيلي	٢,٢٤٦	١٠١	(٦)
صافي الربح	١٦٪	٠,٦٪	غ/ذ
ربح السهم (ر.س)	١,٥٨	٠,٠٧	(٠,٠٠)
توزيع ربح السهم (ر.س)	-	-	-

المكررات السعرية	٢٠١٨	٢٠١٩ متوقع	٢٠٢٠ متوقع
مكرر الربحية	٢٤,٣مرة	غ/ذ	غ/ذ
مكرر قيمة الشركة إلى EBITDA	١٥,٢مرة	١٥,٣مرة	١٥,٣مرة
مكرر السعر إلى المبيعات	٣,٩مرة	٣,٢مرة	٣,٣مرة
مكرر القيمة الدفترية	١,٥مرة	١,٥مرة	١,٥مرة

أداء السهم خلال عام (المعاد تقديره)



المصدر: بلومبرغ، تداول، السعودي الفرنسي كابيتال

عاصم بختيار، CFA

abukhtiar@fransicapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٤٤

السعودي الفرنسي كابيتال هي شركة مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣)

إطار العمل بالتوصيات

شراء
توقع ارتفاع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

احتفاظ

توقع توافق أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

بيع

توقع تراجع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال | ٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

www.sfc.sa

سجل تجاري رقم | ١٠١٠٢٣١٢١٧

إدارة الأبحاث والمشورة

صندوق بريد ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي – الرياض

research&advisory@fransicapital.com.sa

السعودي الفرنسي كابيتال هي شركة مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣)

إخلاء المسؤولية

تم إعداد هذا التقرير من قبل شركة السعودي الفرنسي كابيتال، شركة استثمارية مرخصة من قبل هيئة السوق المالية لتقديم خدمات استثمارية، إدارة الأصول، الوساطة في الأوراق المالية، الأبحاث و خدمات الحفظ. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو الشركات التابعة لها علاقة عمل مع بالشركة محل هذا التقرير و/أو أن تمتلك أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير على المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد موثوقيتها، ولكننا لا نؤكد أنها معلومات دقيقة أو كاملة، وبالتالي لا ينبغي الاعتماد عليها. وعليه، لا نؤكد قدم أو نضمن بشكل صريح أو ضمني اكتمال المعلومات أو الآراء المذكورة في التقرير أو صحتها ولهذا لا ينبغي الاعتماد عليها.

تم إعداد هذا التقرير لإعطاء المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة إنتاجه أو توزيعه على أي شخص آخر. لا يعتبر هذا التقرير عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية أو طلباً لتقديم عرض لذلك. لم يأخذ التقرير في الاعتبار ملائمة الاستثمار لطبيعة المستثمر. وبالتحديد لم يتم إعداد هذا التقرير لأهداف استثمارية محددة، ولا وضع مالي معين، أو درجة مخاطر معينة أو أي احتياجات أخرى لأي شخص يستلم هذا التقرير. تنصح شركة السعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يحصل على الاستشارة المهنية القانونية، والمحاسبية والمالية عند اتخاذ قرار حول مدى مناسبة الاستثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال، وفق الحد المسموح به نظاماً، غير مسؤولة عن أي خسارة ناتجة عن استخدام هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما قد ينتج بناء عليه. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتقديرات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات في هذا التقرير تعبر عن رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ إعداد التقرير، والذي قد تغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعد مقياساً بالضرورة للنتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من الممكن أن يخرج المستثمر على قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي الذي دخل به. كما يمكن أن يطبق على الاستثمار في الأوراق المالية رسوم. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات إلى تغيرات سلبية في قيمة أو سعر أو دخل ورقة مالية. لا يسمح بإعادة إنتاج هذا التقرير أو أي جزء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية في مكان من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على مستلمي هذا ي التقرير أن يكونوا على دراية بتلك الأنظمة وقيودها وعليهم الالتزام بها. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بما ورد في هذا الإشعار من قيود.

السعودي الفرنسي كابيتال (شركة مساهمة مغلقة مملوكة للبنك السعودي الفرنسي)

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧ - رأس المال المدفوع ٥٠٠،٠٠٠،٠٠٠ ر.س. - هيئة السوق المالية ٣٧-١١١٥٣

المركز الرئيسي: ٨٠٩٢ طريق الملك فهد - الرياض ٣٧٣٥ -١٢٣١٣ - المملكة العربية السعودية

العنوان البريدي: صندوق البريد ٢٣٤٥٤ - الرياض ١١٤٢٦

الهاتف: ٦٦٦٦ ٢٨٢ ١١ ٩٦٦+ فاكس: ٦٦٦٧ ٢٨٢ ١١ ٩٦٦+

www.sfc.sa | ٨٠٠ ١٢٤ ٣٢٣٢

السعودي الفرنسي كابيتال هي شركة مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣)